

銀行戦とインフレーション

齊 藤 直 一

1

ジャクソン・アン運動が展開した時期のアメリカは各州の経済の発展に基づく統一的国内市場の形成と、第二合衆国銀行を廃止させながら、資本・市場・信用の諸機構を支配し、やがて、実質的な中央銀行としての権限をもつようになるニュー・ヨーク銀行の覇権の確立とに象徴されるアメリカの国民経済の形成期であった。これを可能にしたのは一八二二年戦争後、ニュー・イングランドの綿業資本を中軸として展開された「工業化」であった。これを景気変動の局面でみれば物価は、一八二〇年代の下落期ののち、三〇年代の三二年から三三年の終りまで上昇し、三四年の収縮によって一時中断するが、三四年～三六年までは上昇を続ける。この二年間は、ブームの時期で奴隷価格、都市の不動産、その他の資産が騰貴した。また、連邦政府の公有

銀行戦とインフレーション（齊藤）

地売却も増加し、一方、州政府も大量の債券・証券を発行し、国内開発事業をおこなっていた。このブームは三七年のパニックと共に終わった。その結果は物価の低落と銀行の正貨支払中止であった。このパニックのあとも物価は回復せず、その後もきびしいデフレの時期が続いた。

この三〇年代の景気変動についてはジャクソンが打ち出した通貨・財政政策と時を同じくしていたため、両者の内的連関性が問題とされてきた。ここではジャクソンの経済政策がアメリカの景気変動に与えた影響を検討するが、とりわけ一八三二年以後、連邦政府と第二合衆国銀行の切斷が三〇年代の通貨膨張・物価騰貴に与えた作用を検討する。インフレーションの存在は物価騰貴によって確認されるが、物価上昇のすべての原因が直接インフレーションにあるとは限らない。したがって、まず、三〇年代の物価と通貨の実態を検討することから始めることが必要である。

2

表1 は一八二五年から一八四五年までの卸売物価指数

表1 卸売物価指数(月間): 1825~1845

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
1825	100	100	104	114	115	117	113	110	107	109	105	106
1826	103	103	98	97	94	93	95	92	90	92	94	93
1827	94	95	95	95	92	91	89	90	91	91	92	94
1828	88	90	88	88	87	88	88	88	89	91	91	95
1829	95	94	93	92	89	89	85	85	85	85	86	85
1830	85	84	84	82	84	83	82	83	85	87	88	88
1831	86	88	89	90	89	90	87	87	89	91	92	91
1832	96	93	92	90	90	90	88	88	90	92	94	93
1833	94	91	92	91	93	93	93	96	98	99	98	98
1834	94	91	88	86	87	87	88	89	92	93	94	97
1835	99	98	100	103	107	110	115	115	113	111	112	116
1836	118	116	121	128	122	118	116	119	122	128	130	127
1837	128	131	129	119	102	102	103	103	98	101	106	108
1838	107	103	101	100	100	101	102	102	107	113	115	117
1839	118	125	124	123	120	118	114	112	112	108	104	101
1840	92	93	90	85	84	82	81	82	86	89	90	89
1841	88	90	88	87	88	84	84	86	91	90	87	85
1842	84	80	78	75	74	73	73	72	70	69	68	69
1843	69	67	67	68	70	71	72	73	74	73	74	73
1844	74	75	75	76	74	73	72	73	72	73	74	74
1845	72	72	74	78	78	76	76	77	79	78	83	86

Smith and Cole, *Fluctuations in American Business, 1790-1860*, p. 158

のうごきを示したものである。これを見ると、アメリカの物価のうごきは以下のようにまとめることができる。①一八二五年に少し上昇するが、二〇年代の後半から三〇年の夏(谷)まで下落している。②三一年から三三年までは二〇%位上昇している。そして、三三年の末にひとつのピークに達する。③三四年の四月に新しい谷になるが、それは三〇年の谷とくらべると五%高い。④以後上昇を続け、三七年の一一三月にもう一つのピークに達する。それは三四年の谷と比べると五〇%も高い。⑤このピークから以後は物価が下落するが、それは三〇年、三四年と比較すると約二〇%も低くなっている。この場合、一八三〇年から一八三七年までを継続する一つの物価上昇期(但し、三四年は一時中断する)としてとらえるか、あるいは、一八三三年以前を普通の物価上昇期と考え、一八三四年から一八三七年までを独立した強度の物価上昇期としてとらえるか、二種類のとらえ方が考えられる。当然のことではあるが、前者のとらえ方をすると、三〇年代の物価上昇を単一の要因で説明する見解になるし、逆に、後者の場合に

は三四年以後の物価上昇とそれ以前の物価上昇とを異なる要因によって説明することになる。いずれのとらえ方が妥当であるかが当面の問題関心からすると決定的に重要なのであるが、これについては一旦置くとして、ともかく、この表から一八三〇年代においては物価上昇が支配的傾向であることが知れる。

次に、物価上昇と通貨膨張の関係であるが、この場合、以下のような視角から考えたい。一国の貨幣供給量は銀行準備(Bank liabilities)の総量と非銀行業(家計・企業)が所有する貨幣の総量を加えたものと考えられる。この貨幣供給量に変化を与える要素は大別すると、政府(中央銀行を含む)、銀行業、非銀行業の三つの能因に分類できる。

まず、政府であるが、これは国民経済における強制通用力をもつ貨幣の量に作用を与えている。強制通用力をもつ貨幣とは正貨と政府が発行する不換紙幣であるが、これは貨幣として非銀行業に所有される部分と支払準備金として銀行業に所有される部分とにわかれていた。この場合、銀行業によって強制通用力をもつ貨幣が所有される場合には発券業務拡張の基礎となる。銀行業と非銀行業が所有するその割合は貨幣供給量に作用を及ぼしつつ変化したが、銀行業も非銀行業もともに、この強制通用力をもつ貨幣の総量を決定することはできない。これは政府が行こなう不換紙

幣の発行量によって変化させられる。しかし、同様に、これは国際収支、資本フロー、および金・銀複本位制度によっても変化させられているのである。特に、アンテ・ベラム期の強制通用力をもった貨幣は正貨であったため、国際経済の要因によって変化するところが大きかった点は留意すべきである。銀行業の場合は銀行券と銀行預金の支払準備金として、これが所有されていたが、支払準備率は一定していたわけではなく絶えず変化していた。したがって、その意味で貨幣供給量に変化を及ぼしていた。最後に非銀行業であるが、通貨としては、銀行券・銀行(当座)預金・硬貨が使用されていた。したがって、正貨の一部は非銀行業のなかにもあった。この部分は銀行の支払準備として利用できない部分であるため、その部分だけ通貨供給量は正貨が銀行業にある場合より減少することを意味する。これら非銀行業も、その所有する比率を変化させていたため、貨幣供給量に変化を及ぼしていた。したがって、以上、三つの要因の年々の変化の動向が把握できれば、貨幣供給量の状態のみならず、それが国際経済上の要因を含めて、如何なる理由によって変化したのかをも、あわせて把握することができると考えられる。

表1 2は貨幣供給量とその三つの決定要因を示したものである。この表の第2欄から第4欄は、各々、国際経済、

表一 2 貨幣供給量とその決定要因 1829~1845

	貨幣 (100万ドル)	正貨 (100万ドル)	準備 率 (%)	通貨比率 (%)
1820	85	41	32	24
1821	96	39	30	16
1822	81	32	21	23
1823	88	31	25	15
1824	88	32	27	13
1825	106	29	19	10
1826	108	32	20	12
1827	101	32	20	14
1828	114	31	18	11
1829	105	33	22	12
1830	114	32	23	6
1831	155	30	15	5
1832	150	31	16	5
1833	168	41	18	8
1834	172	51	27	4
1835	246	65	18	10
1836	276	73	16	13
1837	232	88	20	23
1838	240	87	23	18
1839	215	83	20	23
1840	186	80	25	24
1841	174	80	23	30
1842	158	90	33	35
1843	194	100	35	26
1844	214	96	27	24
1845	241	97	23	23

P. Temin, *The Jacksonian Economy*, pp. 71, 159.

銀行業、非銀行業(家計・企業)の変化を意味している。ところで、ここから指摘できることは物価と貨幣供給量が相互に密接な関係をもっていることである。第1欄で一八三〇年代の動向をみると三一年から三九年まで貨幣は増加傾向を示している。また、そのピークが三六年であることを示しているが、これは物価が上昇を続け三七年の一〜三月にピークに達していたことと、ほぼ、一致している。両者の関係は単純な比例関係ではなく、複雑であるが、ともか

銀行はその数倍(支払準備の逆数倍)の発券業務を行なうのが普通であった(正貨準備金と発券の比率は、ほぼ一定の関係があった)からである。「銀行戦」を機会に、州法銀行が正貨準備に関係なく、発券業務を拡大したためインフレーションが到来したと考えることは成立しないことが分る。当面の問題には関係ないが一八三九年以後のデフレーション期は主として、銀行業の支払準備率が増加したためであって、このため、正貨が増加しているにもか

く、三七年以前に物価が何故五〇%以上も騰貴したかを説明している。

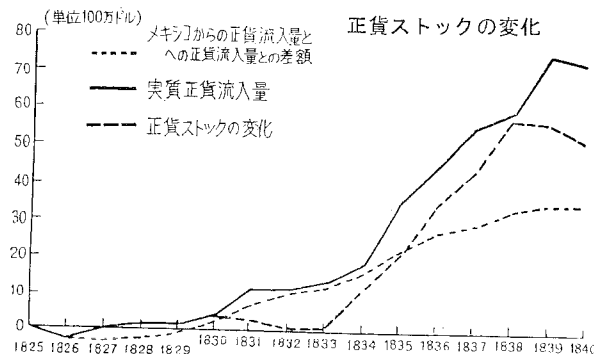
次に、第2欄で正貨のうごきを見ると、一八三一年に最低点になったのち、増加傾向を示している。これは貨幣供給量増加の大半が正貨の増加によって生みだされたものであることを明らかにしている。というのは、この時点での貨幣供給量の増加の大半がたとえ銀行券・預金通貨によったものであったとしても、一定の支払準備に対して、

かわらず貨幣供給量は減少したわけだ。したがって、三〇年代は、貨幣供給量が、また、保有する正貨ストックが最低点になった、一八三一〜三二年頃から正貨が継続的に増加一連の物価上昇局面としてとらえられる。

一八二〇年代から一八三〇年代初期の正貨ストック増加の大部分はメキシコからの正貨流入量の増加と東洋(特に清)への正貨流出量の減少による差額の蓄積増加によって説明できる。

下段に掲げたグラフは一八二五年から一八四〇年までのアメリカの正貨ストックの変化を明示したものである。この内の三本の線は、それぞれ、実線が実質正貨流入量、鎖線が正貨ストックの変化、点線がメキシコからの正貨流入量と清への正貨流出量との差額を示しているものであるが、このうち点線と実線のうごきを見ると両者はともに上昇傾向を示しており、三〇年代の正貨増加がメキシコからの正貨流入量の増加と清への正貨流出量の減少による差額の蓄積によったものであることを明らかにしている。ところで、両者は三〇年代中頃までは一様な動向を示している

銀行戦とインフレーション(斎藤)



Hugh Rockoff, *Money, Prices, and Banks in the Jacksonian Era*, p. 453

から、イリー運河建設に象徴される国内開発事業の資金需要にこたえて、大量の資本が外国為替相場の低落を伴いつつ流入してきた。この為替相場の低落の結果、約六〇〇万ドルの正貨がイギリスから流入することになったが、三四年の正貨流入総額約一七〇〇万ドルのうち約半分がこの理由によったものである。三六年の場合は総額約一三〇〇万

が、それ以後分かれいく。特に、三四年、三六年、三八年に両者の差は著しいが、これはヨーロッパからの正貨流入があったためである。三四年の場合はニコラス・ビドルの金融引き締めの結果として、アメリカは通貨不足と事業の麻痺、破産など、の収縮状態に陥ったが、一八三二年以来ブームを

ドルの正貨流入がみられるが、主として、フランスの賠償金支払いによるものである。三八年の場合にも約一五〇〇万ドルの正貨が流入してきているが、これは三七年のパニック後、再びアメリカ経済が短期間ではあったが、好況を呈し、利子率が上昇したことから、イギリス国内の低利子率によってイギリスが投資の機会を求めていたため第二回

目の流入が行こなわれたことによる。とりわけイングラント銀行が一八三八年二月に割引率を引き下げ、アメリカの諸証券を購入したことが大きかった。しかし、前に指摘したように、正貨ストックの増加理由のうち、主要な要因はヨーロッパからの流入によるものではなく、メキシコからの正貨流入量の増加と清への正貨流出量の減少による差額の蓄積にあった。

表一 3 国別金銀実質流出 1825—1839
(単位100万ドル)

		イギリス	フランス	メキシコ	アジア	その他	計
1825	Gold	.....	.....	.....	.....	.....	.....
	Silver	.....	1	-3	6	-1	3
1826	Gold	.....	.....	.....	.....	.....	.....
	Silver	1	.....	-3	3	-4	-3
1827	Gold	.....	.....	.....	.....	.....	.....
	Silver	.....	2	-4	4	-3	-1
1828	Gold	.....	.....	.....	.....	.....	.....
	Silver	2	2	-4	2	-2	.....
1829	Gold	.....	.....	.....	.....	.....	.....
	Silver	.....	2	-4	1	-2	-3
1830	Gold	.....	.....	.....	.....	.....	.....
	Silver	.....	.....	-5	.....	-2	-7
1831	Gold	.....	.....	.....	.....	.....	.....
	Silver	2	3	-4	1	-2	.....
1832	Gold	.....	.....	.....	.....	.....	.....
	Silver	1	.....	-4	2	-1	-2
1833	Gold	.....	.....	.....	.....	.....	.....
	Silver	.....	.....	-5	1	-1	-5
1834	Gold	-2	-1	.....	.....	-1	-4
	Silver	-4	-1	-7	1	-2	-13
1835	Gold	-1	-1	.....	.....	.....	-2
	Silver	.....	1	-8	3	-2	-6
1836	Gold	-2	-4	.....	.....	-1	-7
	Silver	.....	.....	-4	2	-1	-3
1837	Gold	1	-1	.....	.....	-1	-1
	Silver	1	1	-5	1	-3	-5
1838	Gold	-9	-1	.....	.....	-1	-11
	Silver	-1	.....	-3	1	-1	-4
1839	Gold	2	.....	.....	.....	.....	2
	Silver	-1	1	-2	2	.....	.....

P. Temin, *Ibid.*, p. 81.

上の表一3を見ると明らかによろしく、正貨流入先で最も重要な国はメキシコであった。その流入量は三四年、三五年に七〇〇万ドル、八〇〇万ドルと増加している。ところで、銀の価格はアメリカの価格基準に固定されていたため、アメリカの物価上昇はメキシコ銀の購買力を低落させる結果、メキシコ銀の流入量は減少するはずであるが、アメリカの物価騰貴の時期に、その流入量は最大となっている。したがって、メキシコ銀の供給状況に、ある種の変化が起ったため大量の銀がアメリカに流入し

たと考えられる。銀はメキシコの重要な輸出品目であり、一つには、銀山採掘の生産性が上昇した結果であると考えられるが、主要な要因はメキシコ銀の輸出が多くの商品を購入する目的で輸出されたものであるところからみて、メキシコ国内におけるインフレーションの急速な進展によつたものであると考えられる。このことは一八三七年以後、銀輸出額が減少してくるところから十分予想されるところである。しかし、三〇年の約四〇〇万ドルから、三一年一三六年の約二、〇〇〇万ドルへとメキシコ銀が蓄積されることになった理由を考える場合には対清貿易関係の変化が決定的に重要である。

一八二〇年代中頃まではアメリカの対清貿易は継続的に赤字収支であり、購入代金支払のためメキシコからの銀は清へ輸送され相済されていた。その結果、アメリカに蓄積される量は少額でしかなかったが、二〇年代中頃以後、二つの重要な変化がみられた。ロンドンでのアメリカの取引差額が増加したことで、清のアヘン需要量が急激に増加したことであった。このアヘンの需要はアメリカが送る銀が清を通してイギリスへ流出することを意味していた。したがって、この状況変化の下に、アメリカは清へメキシコ銀を送る代わりに、ロンドン宛てに長期為替手形を振出し清の商品を購入する方法に切り換えることができたわけだ。

銀行戦とインフレーション (斉藤)

この国際取引関係が新らたに採択されたが、これに従事したのは第二合衆国銀行であった。ニコラス・ビドルは一八二五年以後、長期為替手形を東洋貿易(清・インド等)に重点的に導入していた。これによって、メキシコ銀を二〇年代の少額から三〇年代の約四〇〇万ドルまで増加・蓄積することが可能になった。ところで、アメリカの物価上昇率は諸外国のそれと比較すると著しく高かった。これは貿易収支の赤字を導くはずであり、事実、三〇年代は赤字収支であったが、上述の如く正貨を蓄積していた。この理由は国際的資本フローを導いた輸出セクター(棉花・小麦等)による国際経済におけるアメリカの交易条件の有利性に求められる。このため、イギリス資本が流入し、正貨流出を阻止していたのだ。

5

「銀行戦」が銀行業に与えた影響、したがってまた、三五・三七年の景気拡張の局面との関係の評価するためには、銀行業の支払準備率がこれを境に、どのように変化したか、あるいは変化しなかったか、について検討する必要がある。

第二合衆国銀行は国庫金を資金源として、各地に設立さ

れた二六の支店網を通じて、国内、国外の為替取引を支配し、諸他の州法銀行を規制しながら政府の財政機関「銀行の銀行」としての機能を果していたが、州法銀行規制は発券政策と州法銀行券回収策を通じて、州法銀行の支払準備率に影響を与えることによって行なわれた。なかでも、州法銀行券の回収政策は州法銀行の支払準備金を増加させて通貨の安定を計る方法として注目されてきていた。これは政府への支払を、第二合衆国銀行がほぼ独占的に徴収していたことに起因する州法銀行に対する債権者としての地位を利用して、租税支払、あるいは、商取引の過程で受取った州法銀行券を、発券銀行に提示し、兌換請求することによって、州法銀行の発券活動を規制するものであった。しかしこれは「銀行戦」が与えた影響という点からみると重要な問題であったとは言えない。なぜなら、第二合衆国銀行が政府の財政機関としての地位を失ったとしても、発券銀行に対し兌換請求することは一貫して変らなかつたからである。また、規制策自体としても、州法銀行は兌換請求されることを承知して、あらかじめ第二合衆国銀行券を支払準備としてとっておく場合が多かつたため大きな規制効果はあげていなかった。

当面の問題からすると、重要なのは全国で均等な貨幣価値をもつ銀行券の豊富な流通を目的とする発券政策であ

った。各地に設立された支店網をもつ第二合衆国銀行の規模の大きさから生じてくる発券政策の通貨総量に与える作用は大きかつた。この場合、第二合衆国銀行の発券政策が拡張策を採れば、州法銀行は兌換請求されても、第二合衆国銀行券で支払いができたから正貨を失うことなく発券業務を拡張できたし、また、逆の場合も同様であつた。このように、第二合衆国銀行券は正貨と同等に扱われていたため発券政策によって州法銀行の支払準備率を調整する機能は大きかつたといえる。

したがって「銀行戦」の結果、国庫金引上げによる財政機関としての第二合衆国銀行の地位の転落と、州法銀行の業務の拡張が貨幣供給量に変化を及ぼし、通貨膨張・物価騰貴を惹起した。つまり、州法銀行の支払準備は第二合衆国銀行のそれ以下であつたが、国庫金の引き上げ、州法銀行への移転が行なわれた結果、発券業務の拡張を望む州法銀行にその基礎を与え通貨膨張を結果した、と一般的には考えられてきていた。

そこで、国庫金引上げ、ペット銀行への移転が通貨供給量をどれ位増加させていたかを検討する必要がある。これについては推定であるが、約一・三%しか増加させていなかったことが知られている。わずかに一・三%の増加しかみられなかつたことは国庫金のペット銀行への移転が銀行業

の貸付業務を拡張させ通貨膨張を惹起したとは考えられないことを示している。この点については支払準備率の面からも確認できる。国庫金を支払準備として利用することによって州法銀行が業務を拡張した、ということであれば銀行業は準備金(正貨)を増加させずに発券業務を拡張したことであるから、その支払準備率は減少していたことになるはずである。しかし、表12の支払準備率の動向をみると、それは一八三〇年代全般を通じて三一年のレベル以下に減ることがなかつたことを示している。とはいえ、二〇年代と比較すると、それが低下していたことが示されているが、この理由は第二合衆国銀行の州法銀行規制が効果を上げ、銀行業は低い支払準備率で操業できたことを示しているのであつて、銀行業が国庫金を利用して貸付業務を拡張したことを示すものではない。また同じことではあるが、北西部と南西部は土地投機が最高に展開された土地ブームの地域であつたため、大量の銀行貸付が行こなわれていた。したがって、このフロンティア地域の銀行業の支払準備率は急激に減少していると予想される。表14は一八三四年から三十七年までの地域別支払準備率を示したものであるが、これは若干の例外を別とすれば、各地域の銀行業が安定したパターンをもっていたことを示している。しかも、フロンティア地域の銀行業は東部の銀行業より高い支

表一4 地域別州法銀行支払準備率 1834~1837

	ミシシッピ イリノイ インディアナ	中大西洋 沿岸	南東部	南西部	北西部
1834	.06	.22	.24	.13	.46
1835	.07	.16	.21	.15	.28
1836	.07	.14	.18	.14	.30
1837	.09	.19	.24	.13	.32

P. Temin, *Ibid.*, p. 75

払準備率をもつていたことを明らかにしている。例外地域は三四年から三五年にかけてそれを減少させていた大西洋岸中部・北西部・南東部地域であるが、これは三四年の収縮局面の正常な動向を反映したとみられる。ともかく、「銀行戦」後の州法銀行が第二合衆国銀行から引上げた国庫金をもとに貸付業務を拡張したと考えることは、三五年から三十七年にかけての通貨膨張の時期に支払準備率が三一年の時点から増加していることやニューイングランド地域がこのように低い支払準備率で操業していたことを説明できない。「銀行戦」の結果、州法銀行は第二合衆国銀行から引上げた国庫金を貸付業務拡張のために利用し、三五年から三十七年の通貨膨張・物価騰貴を惹起したとは言えない。

上述のごとく、一九六〇年代の研究成果によって、一八三〇年代のブームについてのアウトラインが明らかになつたが、そこで明確にされた点はブームが正貨ストックの増加によって惹起されたということである。この増加の源は

メキシコの同時併発的なインフレによるメキシコからの正貨流入と、イギリス・フランスからの正貨流入、そして、清へ継続的に流出していた正貨流出の終焉にあった。しかし、より基本的な要因と考えられるのはイギリス資本の輸出と、アメリカが正貨を失しなわずに従来の赤字収支を継続することを可能にしたイギリス国内の物価上昇にあった。したがって、この時期の物価騰貴は正貨に対し不当に通貨が膨張したことによるものではなかった。ジャクソン期の経済は屈伸性をもち、この屈伸性が資本投下の移転を円滑化し、この資本投下の移転の円滑化が経済活動を円滑化していたことが、最近の研究によって明らかになっている。ジャクソンianはどれ位主体的に経済的自由主義を實現しようとしていたのか、いなかったのか、政策の内容はどのようなものであったのかなどが今後の課題である。

〈参考文献〉

- ① Peter Temin, *The Jacksonian Economy*, 1969.
- ② Jeffrey G. Williamson, "International Trade and United States Economic Development: 1827-1843," *Journal of Economic History*, X X I (1961), 372-82. 1961. ditto, *American Growth and the Balance of Payments, 1820-1913*, 1963.

- ③ George Macesich, "Sources of Monetary Disturbances in the United States, 1834-1845," *Ibid.*, X X (1960), 407-34. 1960.
- ④ Douglass C. North, *The Economic Growth of the United States, 1790-1860*. 1961. ditto, *Growth and Welfare in the American Past*, 1966.
- ⑤ Richard H. Timberlake, Jr., "The Specie Circular and the Distribution of the Surplus," *Journal of Political Economy*, 1960.
- ⑥ Hugh Rockoff, *Money, Prices, and Banks in the Jacksonian Era*, 1970.